



现代经济与管理类规划教材

财务管理

安杰 贾创雄 高雷 编著



清华大学出版社 · 北京交通大学出版社

◇现代经济与管理类规划教材

财 务 管 理

安 杰 贾创雄 高 雷 编著

清华大学出版社
北京交通大学出版社

· 北京 ·

内 容 简 介

本书首先对企业财务管理的概念、目标、内容、原则、方法及环境因素等进行概述；然后阐述货币时间价值、证券估价、风险与报酬、资本成本等财务管理的观念及其衡量方法，在此基础上，按企业财务管理活动的投资、融资、存量资金日常调控及利润形成与分配这4个主要环节系统介绍其理论与实务；最后分三个专题介绍企业财务分析与计划、企业设立、变更与终止及跨国财务管理。

本书适合作为本科生、专科生教材，也可以满足实务工作人员在职学习企业财务管理的需要。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/安杰，贾创雄，高雷编著. —北京：清华大学出版社；北京交通大学出版社，2009.2

(现代经济与管理类规划教材)

ISBN 978-7-81123-500-5

I. 财… II. ①安… ②贾… ③高… III. 财务管理-高等学校-教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 003759 号

责任编辑：吴嫦娥

出版发行：清华大学出版社 邮编：100084 电话：010-62776969 <http://www.tup.com.cn>
北京交通大学出版社 邮编：100044 电话：010-51686414 <http://press.bjtu.edu.cn>

印刷者：北京瑞达方舟印务有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：185×230 印张：23.5 字数：527 千字

版 次：2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-81123-500-5/F·414

印 数：1～4 000 册 定价：36.00 元

本书如有质量问题，请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评，我们表示欢迎和感谢。

投诉电话：010-51686043, 51686008；传真：010-62225406；E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前 言

企业财务管理是一门理论性与实务性兼备的课程,其内容应该随着理论发展和环境因素变迁而不断更新。理论方面,在现代财务理论诞生后的短短 50 年间,财务理论广泛借鉴经济学、管理学等相关理论的研究成果,利用高等数学、统计学等研究方法,逐步形成了包括融资理论、投资理论、营运资金政策理论等在内的一套比较完备的现代财务理论体系,并在实务中得到广泛利用。而且,这种理论的发展还在不断地进行中。财务管理教材在保证内容成熟性的同时,应该及时反映理论研究的最新成果,这是我们组织编写本教材的动机之一。另一方面,财务管理实务存在于特定环境中,世界各国企业所处的政治、经济、法律、文化等环境因素千差万别,每个国家的这些环境因素也在不断发生改变。对于我国这样的处于转轨阶段的新兴市场经济国家,企业财务管理环境有其特殊性。这就要求我们因地制宜、与时俱进,编写一本能够较好指导我国企业财务管理实践的教材,这是我们组织编写本教材的另一个出发点。

本书的特点主要体现在内容与组织结构两个方面。教材内容上尽可能反映公司治理结构对财务管理活动的影响,尽可能吸收财务管理理论最新的研究成果,尽可能反映我国企业财务管理的相关规范,尽可能贴近我国企业财务管理的实践。组织结构方面,调整了融资管理与投资管理的顺序,将投资管理放在融资管理之前。这样排列有助于将投资、融资放在一个统一的分析框架中。

本书是在我们对多年来教学资料进行总结、整理的基础上形成的。全书共分为 15 章,其中,王南、高雷编写第 1、2 章,路茵编写第 3、4、15 章,罗娅妮、姚晖编写第 5、8 章,丁江贤编写第 6、7、13 章,安杰编写第 9、10 章,贾创雄编写第 11 章,孙薇编写第 12、14 章。全书由安杰提出写作计划、拟定写作大纲,安杰、贾创雄、高雷负责对书稿进行修改和审定。

本书编写过程中,学习、参考了国内外许多教材、专著等,在此,特向这些文献的作者表示衷心的感谢。同时还要感谢北京交通大学出版社吴嫦娥编辑在本书编写、出版过程中所提供的指导和帮助。感谢南京信息工程大学经济管理学院唐新川副院长对本书编写工作的关心和支持。

本书配有教学课件,可从北京交通大学出版社网站(<http://press.bjtu.edu.cn>)下载,也可发邮件至 cbswce@jg.bjtu.edu.cn 索取。

限于编写者理论水平的限制,本书中会有很多的不足之处,希望读者不吝提出宝贵的意见和建议,以便于修订时加以改进。

编者

2009 年 2 月

目 录

第1章 总论	(1)
1.1 财务管理的概念	(1)
1.2 财务管理的目标	(4)
1.3 财务管理的内容	(10)
1.4 财务管理的原则	(12)
1.5 财务管理的方法	(18)
1.6 财务管理的环境	(20)
◇本章小结	(25)
◇本章术语	(25)
◇思考题	(25)
第2章 财务管理的基本观念	(26)
2.1 货币时间价值	(26)
2.2 证券估价	(38)
2.3 风险与报酬	(48)
2.4 资本成本	(58)
◇本章小结	(64)
◇本章术语	(64)
◇思考题	(64)
第3章 投资管理概述	(65)
3.1 企业投资概述	(65)
3.2 对外投资管理的特点与原则	(66)
3.3 内部长期投资管理的特点与原则	(68)
3.4 项目投资管理的环境分析与程序	(70)
◇本章小结	(75)
◇本章术语	(75)
◇思考题	(75)
第4章 项目投资	(76)
4.1 项目投资概述	(76)
4.2 项目现金流量分析	(77)
4.3 资本预算决策方法	(80)

4.4	最佳资本预算方法	(86)
4.5	投资决策指标的应用	(88)
◇	本章小结	(96)
◇	本章术语	(97)
◇	思考题	(97)
第5章	证券投资	(98)
5.1	证券投资概述	(98)
5.2	债券投资	(103)
5.3	股票投资	(107)
5.4	投资基金	(112)
5.5	金融衍生工具投资	(117)
◇	本章小结	(123)
◇	本章术语	(124)
◇	思考题	(124)
第6章	筹资管理概述	(125)
6.1	企业筹资的动机	(125)
6.2	企业筹资的类型	(130)
6.3	企业筹资管理原则	(133)
◇	本章小结	(142)
◇	本章术语	(142)
◇	思考题	(142)
第7章	长期筹资方式	(143)
7.1	吸收投入资本	(143)
7.2	发行普通股	(145)
7.3	发行优先股	(150)
7.4	发行债券	(151)
7.5	长期借款	(158)
7.6	融资租赁	(163)
7.7	可转换债券	(166)
◇	本章小结	(169)
◇	本章术语	(169)
◇	思考题	(169)
第8章	资本结构决策	(170)
8.1	杠杆原理	(170)
8.2	资本结构理论	(179)
8.3	最佳资本结构	(184)
◇	本章小结	(189)

◇本章术语	(189)
◇思考题	(189)
第9章 营运资金管理概论	(190)
9.1 营运资金的概念与特点	(190)
9.2 流动资产组合政策	(192)
9.3 流动负债组合政策	(194)
9.4 营运资金综合管理政策	(196)
◇本章小结	(198)
◇本章术语	(198)
◇思考题	(198)
第10章 流动资产管理	(199)
10.1 现金管理	(199)
10.2 应收账款管理	(213)
10.3 存货管理	(223)
◇本章小结	(235)
◇本章术语	(235)
◇思考题	(235)
第11章 流动负债管理	(236)
11.1 银行短期借款管理	(236)
11.2 商业信用管理	(241)
11.3 短期融资券管理	(243)
◇本章小结	(247)
◇本章术语	(248)
◇思考题	(248)
第12章 利润分配管理	(249)
12.1 利润分配概述	(249)
12.2 我国企业利润分配制度沿革	(256)
12.3 股利理论	(263)
12.4 股利政策	(265)
12.5 股利支付	(269)
◇本章小结	(273)
◇本章术语	(273)
◇思考题	(274)
第13章 财务分析与计划	(275)
13.1 财务分析概述	(275)
13.2 偿债能力分析	(282)
13.3 盈利能力分析	(290)

13.4	营运能力分析	(297)
13.5	企业财务状况的综合分析	(302)
13.6	企业财务状况的趋势分析	(309)
13.7	财务计划	(312)
◇	本章小结	(315)
◇	本章术语	(316)
◇	思考题	(316)
第 14 章	企业设立、变更和终止	(317)
14.1	企业设立	(317)
14.2	企业变更	(323)
14.3	企业终止	(334)
◇	本章小结	(342)
◇	本章术语	(342)
◇	思考题	(343)
第 15 章	跨国财务管理	(344)
15.1	外汇风险管理	(344)
15.2	跨国筹资管理	(347)
15.3	跨国投资管理	(350)
15.4	跨国营运资本管理	(353)
◇	本章小结	(360)
◇	本章术语	(361)
◇	思考题	(361)
附录 A	1 元复利终值、现值系数表和 1 元年金终值、现值系数表	(362)
	参考文献	(366)

第1章

总 论

学习目标

1. 了解企业的财务活动及体现出来的财务关系;
2. 理解财务管理的含义及特点;
3. 理解财务管理目标的各种表述;
4. 掌握财务管理工作的基本内容及其要求;
5. 理解财务管理的基本原则及其体现的基本财务观念;
6. 了解财务管理工作的基本环节;
7. 知晓财务管理的相关环境。

1.1 财务管理的概念

在企业再生产过程中,客观地存在着一种资金的运动,这同商品经济存在和发展是分不开的。企业财务活动就是企业再生产过程中的资金运动,它体现企业同各方面的经济利益关系。财务管理作为企业管理工作的重要组成部分,是企业组织财务活动、处理财务关系的一项综合性的管理工作。为此,要了解什么是财务管理,必须先分析企业的财务活动和财务关系。

1.1.1 企业财务活动

随着企业再生产过程的不断进行,企业资金总是处在不断的运动之中。在企业再生产过程中,企业资金从货币资金形态开始,顺次通过购买、生产、销售三个阶段,分别表现为固定资金、生产储备资金、未完工产品资金、成品资金等各种不同形态,然后又回到货币资金形态。从货币资金开始,经过若干阶段,又回到货币资金形态的运动过程,叫作资金的循环。企业资金周而复始不断重复地循环,这个过程叫作资金的周转。资金的循环、周转体现着资金运动的形态变化。企业财务活动是企业再生产过程中的资金运动,即开展生产经营活动所涉及的资金的筹集、运用和分配活动。

1. 企业筹资引起的财务活动

企业为了满足生产经营活动的需要,通过发行股票、发行债券、取得借款、赊购、租赁

等方式,筹措一定数量的资金,表现为资金的流入。企业偿还借款、支付租金等各种筹资费用,则表现为资金的流出。

2. 企业投资引起的财务活动

企业筹集资金的目的是为了将资金用于生产经营活动以便取得盈利,增加企业价值。企业把筹集到的资金投资于企业内部用于购置固定资产、无形资产等,便形成企业的对内投资;企业把筹集到的资金投资于购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营进行投资,便形成企业的对外投资。无论是对内的直接投资还是对外的间接投资,都需要资金流出,并且都是以取得收益收回现金为目的的。

3. 企业营运引起的财务活动

企业在日常生产经营过程中,会发生一系列资金收支。首先,企业要购买材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时还要支付工资和其他费用;其次,当企业将产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;再次,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还可采取短期借款等方式来筹集所需资金。可见,资金的营运活动是企业在日常生产经营过程中关于短期资金的投放活动。

4. 企业分配引起的财务活动

企业在经营过程中会产生利润,也可能因对外投资而分得利润,这表明企业有了资金的增值或取得了投资报酬。广义的分配既包括对债权人的分配也包括对投资人(股东)的分配,对债权人的分配就是支付利息,对投资人(股东)的分配主要是分配利润(股利),但这里所讲的主要是对企业税后净利润的分配,即对投资人(股东)的分配。对利息是缴纳所得税之前的分配,属于税前分配的范畴。因此,给投资者(股东)分配多少,企业留存多少,这就是分配活动中所涉及的资金运动问题。

1.1.2 企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与有关各方所发生的经济利益关系,企业的财务关系因经济利益和责任的多样性而较为复杂,归纳起来主要有以下几个方面。

(1) 企业与其所有者之间的财务关系。这主要是指企业的所有者向企业投入资本金,企业向其所有者支付投资报酬所形成的经济关系。企业同其所有者之间的财务关系,体现着所有权的性质,反映其经营权和所有权的关系。

(2) 企业与其债权人之间的财务关系。这主要是指企业向债权人借入资金,并按合同定时支付利息和归还本金所形成的经济关系。这里实际上体现的是债权债务关系。

(3) 企业与其被投资单位之间的财务关系。这主要是企业将其闲置资金以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。企业与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

(4) 企业与其债务人之间的财务关系。这主要是企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位形成的经济关系。实际上体现的也是债权债务关系。

(5) 企业与内部各级单位之间的财务关系。这里主要是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系。这种在企业内部形成的资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的利益关系。

(6) 企业与职工之间的财务关系。这主要是企业向职工支付劳动报酬过程中形成的经济关系。这种财务关系体现了职工和企业劳动成果上的分配关系。

(7) 企业与税务机关之间的财务关系。这主要是企业按税法的规定依法纳税而与国家税务机关所形成的经济关系。企业与税务机关的财务关系反映的是依法纳税和依法征税的权利、义务关系。

1.1.3 企业财务的本质

企业财务是企业财务活动和财务关系的统一。企业财务活动描述了企业财务的形式特征,企业财务关系揭示了企业财务的本质。

企业财务活动是在不同主体的利益驱动下而展开的。投资者的投资利润驱动,形成了股权资本;银行的经营利润(利息收入)驱动,形成了银行信用资金;商家的商业利润驱动,形成了商业信用资金;经营者和职工的工薪收入驱动及激励驱动,形成了活劳动;政府维持公共利益的驱动,为企业合法经营打开绿灯。由此可见,只有不同主体的不同经济利益得到保证,企业财务活动才能顺利进行。

1.1.4 财务管理的特点

企业财务管理是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是利用价值形式对企业再生产过程进行的管理,是组织财务活动、处理财务关系的一项综合性的管理工作。财务管理的特点有以下几个方面。

1. 侧重价值管理

财务管理是一种价值管理,它主要利用资金、成本、收入、利润等价值指标,运用财务预测、财务决策、财务预算、财务控制、财务分析等手段来组织企业中价值的形成、实现和分配,并处理这种价值运动中的经济关系。

2. 综合性

企业筹资效益的高低,资本结构是否合理,资金运用是否最佳,生产过程是否协调,财务成果的高低等,都与企业财务管理水平有着直接的关系。

3. 协调性

财务管理的触角伸向企业经营的各个角落,每一个部门都会通过资金的使用与财务部门发生联系。财务管理的具体决策要使企业各个部门在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导,受到企业财务制度的约束,协调各部门的利益冲突,从企业整体大局的利益出发,努力实现财务管理的目标。

综上所述,财务管理的概念可以概括为:企业财务管理是企业管理的一个有机组成部

分,它是根据财经法规制度,按照财务管理的原则,有效组织企业财务活动、合理处理财务关系的一项经济管理工作。

1.2 财务管理的目标

财务管理的目标又称理财目标,是企业理财活动所希望实现的结果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准,是财务管理实践中进行财务决策的出发点和归宿,它决定着企业财务管理的基本方向。

1.2.1 企业的目标及其对财务管理的要求

财务管理是有关资金的获得和有效使用的管理工作。财务管理的目标,取决于企业的总目标,并且受财务管理自身特点的制约。

企业是营利性组织,其出发点和归宿是获利。企业一旦成立,就会面临竞争,并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业必须生存下去才可能获利,只有不断发展才能求得生存。因此,企业的目标可以概括为生存、发展和获利。

1. 生存

企业只有生存,才可能获利。企业生存的“土壤”是市场,包括商品市场、金融市场、技术市场、人力资源市场等。企业在市场中生存下去的基本条件是以收抵支。企业一方面付出货币,从市场上取得所需的资源;另一方面提供市场需要的商品或服务,从市场上换回货币。企业从市场上获得的货币至少要等于付出的货币,以便继续经营,这是企业长期存续的基本条件。

企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大业务规模或满足经营周转的临时需要,可以向其他个人或法人借款。国家为维持市场经济秩序,通过立法规定债务人必须“偿还到期债务”,必要时“破产偿债”。企业如果不能偿还到期债务,就可能被债权人接管或被法院判定破产。

因此,企业生存的主要威胁来自两方面:一是长期亏损,不能以收抵支,这是企业终止的内在原因;另一个是不能偿还到期债务,这是企业终止的直接原因。亏损企业为维持运营被迫进行偿债性融资,借新债还旧债,如不能扭亏为盈,迟早会借不到钱而无法周转,从而不能偿还到期债务。营利企业也可能出现“无力支付”的情况,主要是借款扩大业务规模,冒险失败,为偿债必须出售不可缺少的厂房和设备,使生产经营无法继续下去。

力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力,减少破产风险,使企业能够长期、稳定地生存下去,是对财务管理的第一个要求。

2. 发展

企业是在发展中求得生存的。企业的生产经营如“逆水行舟”,不进则退。在竞争激烈

的市场中,各个企业此消彼长、优胜劣汰。一个企业如不能发展,不能提高产品和服务的质量,不能扩大自己的市场份额,就会停滞不前。企业的停滞是其死亡的前奏。

企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量,扩大销售的数量,这就要求不断更新设备、技术和工艺,并不断提高人员的素质,也就是要投入更多、更好的物资资源和人力资源,并改进技术和管理。在市场经济中,各种资源的取得都需要付出货币,因此企业的发展离不开资金。

筹集企业发展所需的资金,是对财务管理的第二个要求。

3. 获利

企业必须能够获利,才有存在的价值。建立企业的目的是盈利。已经建立起来的企业,虽然有改善职工收入、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标,但是,盈利是最具综合性的目标。盈利不仅体现了企业的出发点和归宿,而且可以概括为其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。

从财务上看,盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中,没有“免费使用”的资金,资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资,都应当是生产性的,要从中获得回报。例如,各项固定资产要充分用于生产,要避免存货积压,尽快收回应收账款,利用暂时闲置的资金等。财务管理人员务必使企业正常生产经营产生的和外部获得的资金能以产出最大的形式加以利用。

因此,通过合理、有效地使用资金使企业获利,是对财务管理的第三个要求。

企业的目标是生存、发展和获利。企业的这些目标要求财务管理完成筹措资金并有效地投放和使用资金的任务。企业的成功以至于生存,在很大程度上取决于它过去和现在的财务政策。财务管理不仅与资金的获得及有效使用的决策有关,而且与企业的生产、销售管理发生直接联系。将上述企业对财务管理的要求需要统一起来加以表述,以便判断一项财务决策是否符合企业目标。

1.2.2 企业财务管理的目标

根据现代财务管理理论和实践,财务管理目标主要有以下几种观点。

1. 利润最大化

这里的利润不是会计上的利润总额、净利润,这里的利润是指支付利息、支付所得税之前的利润,是息税前利润的概念,简称 EBIT。这种观点认为,利润代表了企业新创造的财富,是衡量企业一定期间经营成果的综合性财务指标,利润越多则说明企业的财富增加得越多,越接近企业的目标。追求利润最大化,不仅容易理解,也容易在实践中贯彻实施。所以,有不少企业愿意以最大化的利润额作为财务管理的目标。

但是,利润最大化目标存在着以下缺陷。

(1) 这里的利润是指企业一定时期实现的利润总额,它没有考虑货币的时间价值因素,不同时期的等额利润没有可比性。例如,今年获利 100 万元和明年获利 100 万元,哪一个更

符合企业的目标?若不考虑货币的时间价值,就难以作出正确判断。

(2) 没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系,因而不利于不同资本规模的企业之间或期间之间的比较。例如,同样获利 100 万元,一个企业投入资本 500 万元,另一个企业投入 600 万元,哪一个更符合企业的目标?若不与投入的资本额联系起来,就难以作出正确判断。

(3) 没有考虑获取利润和所承担的风险的关系。利润是收入与费用配比以后的结果,在会计上只要符合收入的条件就确认收入,可是,收入当中有赊销的,赊销形成的应收账款等可能产生坏账损失。例如,同样投入 500 万元,本年获利 100 万元,一个企业获利已全部转化为现金,另一个企业获利则全部是应收账款,并可能发生坏账,哪一个更符合企业的目标?若不考虑风险因素,就难以作出正确判断。

(4) 片面追求利润最大化,可能导致企业短期行为,如忽视科技开发、产品开发、人才开发、生产安全,技术装备水平、生活福利设施、履行社会责任等。

2. 每股收益最大化

这种观点认为:应将企业的收益和股东投入资本联系起来考察,用每股收益(或权益资本净利率)来概括企业财务管理的目标,以避免“利润最大化”目标的缺点。

但这种观点仍存在以下问题:① 同样未考虑每股收益发生的时间性;② 仍然未考虑每股收益的风险。

3. 企业价值最大化或股东财富最大化

这种观点认为:企业价值最大化或股东财富最大化是财务管理的目标。这也是本书采纳的观点。

企业是主权资本投资者的企业,企业财务管理的目标应当寻求企业主权资本投资者的最大利益。从财务学的角度上看,企业价值是对企业未来获利能力的评价,这种评价对企业潜在的获利能力预期越高,企业价值就越大。在企业负债水平一定的情况下,企业价值主要表现在企业的股票价格上,所以,企业价值最大化与股东财富最大化基本上是一致的。

企业价值最大化这一目标,最大的问题是计量问题。从实践上看,对于上市的股份有限公司,假设资本市场是非常有效的,其股票价格代表了企业的价值;对于其他企业则要通过资产评估来确定企业价值的大小。从理论上讲,企业的价值是指企业未来能给投资者带来的经济利益的流入所折成的现值,既然要折现,所以考虑了货币时间价值因素。折现率一般为投资者的投资报酬率,包括无风险报酬率和风险报酬率两部分。因此,企业价值受所有者预期报酬与企业风险大小的影响。企业价值只有在风险和报酬均衡时达到最大。

以公司价值最大化作为财务管理的目标,其优点主要表现在以下 4 个方面。

(1) 这一目标考虑了货币的时间价值和投资的风险价值,有利于选择投资方案,统筹安排长短期规划,有效筹措资金,合理制定股利政策等。

(2) 对于上市公司来讲,其市价总值等于其总股数乘以其每股市价,在股数不变的情况下,其市价总值的大小取决于其每股市价的高低;而每股市价的高低,从公司管理当局可

控制的因素（内部因素）看，取决于公司的报酬率和风险，而报酬率的高低主要看每股盈余的大小，每股盈余恰恰反映了投入资本与获得利润之间的配比关系，因此，考虑了投入资本与获得利润之间的配比关系。

（3）企业价值最大化必须有长期的、稳定的流入，这一目标有利于克服企业的短期行为。

（4）这一目标有利于社会资源合理配置。社会资本通常流向公司价值最大化或股东财富最大化的企业或行业，从而实现社会效益最大化。

然而，以公司价值最大化作为财务管理的目标也存在一些问题。

（1）对于非上市公司，这一目标值不能依靠股票市价作出评判，而需通过资产评估方式进行，受评估标准和评估方式的影响，这种估价不易客观和准确。

（2）公司股票价值并非为公司所控制，其价格波动也并非与公司财务状况的实际变动相一致，这对公司实际经营业绩的衡量也带来了一定的困难。

对于企业价值最大化这一目标，最能说明问题的还是股份有限公司，尤其是上市公司。本书将以上市公司为背景，展开对财务管理的论述。

1.2.3 影响财务管理目标实现的因素

财务管理的目标是企业价值或股东财富的最大化，股票价格代表了股东财富，因此，股价高低反映了财务管理目标的实现程度。

公司股价受外部环境和管理决策两方面因素的影响，外部环境的影响在1.6节论述，这里先说明企业管理当局可以控制的因素。

从公司管理当局可控制的因素来看，股价的高低取决于企业的报酬率和风险，而企业的报酬率和风险，又是由企业的投资项目、资本结构和股利政策决定的。因此，这5个因素影响企业的价值。财务管理正是通过投资决策、筹资决策和股利决策来提高报酬率、降低风险，实现其目标的。

1. 投资报酬率

在风险相同的情况下，提高投资报酬率可以增加股东财富。

公司的盈利总额不能反映股东财富。例如，某公司有1万股普通股，税后净利2万元，则每股盈余为2元。假设你持有该公司股票1000股，因而分享到2000元利润。如果公司拟增加利润扩大规模，再发行1万股普通股，预计盈利增加1万元。对此项财务决策你会赞同吗？你的财富会增加吗？由于总股数增加到2万股，利润增加到3万元，每股盈余反而降低到1.5元，你分享的利润将减少到1500元。由此可见，股东财富的大小要看投资报酬率，报酬率的高低取决于每股盈余的大小。

2. 风险

任何决策都是面向未来的，并且会有或多或少的风险。决策时需要权衡风险和报酬，才能获得较好的结果。

假如，你持股的公司有两个投资机会：第一方案可使每股盈余增加1元，其风险极低，

几乎可以忽略不计；第二方案可使每股盈余增加2元，但是有一定风险，若方案失败则每股盈余不会增加。你应选择哪一个方案呢？回答是要看方案二的风险有多大，如果成功的概率大于50%，它是可行的，反之则不可行。由此可见，财务决策不能仅考虑每股盈余，不考虑风险。风险和冒险可望得到的额外报酬相称时，方案才是可取的。

3. 投资项目

投资项目是决定企业报酬率和风险的首要因素。

一般说来，被企业采纳的投资项目，都会增加企业的报酬，否则企业就没有必要为它投资。与此同时，任何项目都有风险，区别只在于风险大小不同。因此，企业的投资计划会改变其投资报酬率和风险，进而影响股票的价格。

4. 资本结构

资本结构会影响企业的报酬率和风险。

资本结构是指权益资金与借入资金的比例关系。一般情况下，企业借债的利息率低于其投资的预期报酬率，可以通过借债提高企业的预期每股盈余，但同时也会扩大预期每股盈余的风险。因为一旦情况发生变化，如销售萎缩等，实际的报酬率低于利息，则负债不但没有提高每股盈余，反而使每股盈余减少，企业甚至可能因不能按期支付本息而破产。资本结构不当是公司破产的一个重要原因。

5. 股利政策

股利政策也是影响企业报酬率和风险的重要因素。

股利政策是指公司赚得的当期盈余中，有多少作为股利发放给股东，有多少保留在公司内部准备再投资用，以便使未来的盈余源泉可继续下去。股东既希望分红，又希望每股盈余在未来不断增长。两者有矛盾，前者是当前利益，后者是长远利益。加大保留盈余，会提高未来的报酬率，但再投资的风险比立即分红要大。因此，股利政策会影响公司的报酬率和风险。

1.2.4 财务管理目标的协调

财务管理目标的实现除了受管理当局的正确决策外，还要处理好企业内部的财务关系。而股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业是所有者即股东的企业，财务管理的目标是股东的目标。股东委托经营者代表他们管理企业，为实现他们的目标而努力，而经营者和股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给企业，并不是为了“股东财富最大化”，与股东的目标也不一致。公司必须协调这三方面的冲突，才能实现“股东财富最大化”的目标。

1. 股东与经营者

1) 经营者的目标

在股东和经营者分离以后，股东的目标是使企业财富最大化，千方百计要求经营者尽最大的努力去完成这个目标。经营者也是最大合力效用的追求者，其具体行为与委托人不一致。他们的具体目标如下。

(1) 增加报酬,包括物质和非物质的报酬,如工资、奖金,提高荣誉和社会地位等。

(2) 增加闲暇时间,包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作实践中较小的劳动强度等。

以上两个目标之间有矛盾,增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬,努力增加报酬会牺牲闲暇时间。

(3) 避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬,他们的行为和结果之间有不不确定性,经营者总是力图避免这种报酬的不确定性。

2) 经营者对股东目标的背离

经营者的目标和股东不完全一致,有可能为了自身的目标而背离股东的利益。这种背离表现在两个方面。

(1) 道德风险。经营者为自己的目标,不是尽最大努力去实现企业财务管理的目标。他们没有必要为提高股价而冒险,股价上涨的好处将归于股东,若是失败,他们的“身价”将下跌。他们不做什么错事,只是不十分卖力,以增加自己的闲暇时间。这样做,不构成法律和行政责任问题,只是道德问题,股东很难追究他们的责任。

(2) 逆向选择。经营者为自己的目标,背离股东的目标。例如,装修豪华办公室,买高档汽车等;在职消费,借口工作需要乱花股东的钱;或者蓄意压低股票价格,以自己的名义借款买回,导致股东财富受损。

3) 防止经营者背离股东目标的方法

经营者越背离股东的目标,股权代理成本就越高。为了防止经营者背离股东目标,一般有两种方法。

(1) 监督。经营者背离股东的目标,其条件是双方信息不对称,经营者了解的信息比股东多。避免“道德风险”和“逆向选择”的出路是股东获取更多的信息,对经营者进行监督,在经营者背离股东目标时,减少其各种形式的报酬,甚至解雇他们。但是,全面监督在实际中是行不通的。股东是分散的或者远离经营者,得不到充分的信息;经营者比股东有更大的管理优势,比股东更清楚什么是对企业更有利的行动方案;全面监督管理行为的代价是很高的,很可能超过它所带来的收益。因此,股东支付审计费委托注册会计师,审计财务报表,而不是全面审查所有管理行为人。股东对于情况的了解和对经营者的监督总是必要的,但受到合理成本的限制,不可能事事监督。监督可以减少经营者违背股东意愿的行为,但不能解决全部问题。

(2) 激励。防止经营者背离股东目标的另一方法是采用激励报酬计划,使经营者分享企业增加的财富,鼓励他们采取符合股东利益最大化的行动。例如,实行股票期权,当企业盈利率提高或股票价格上升后,给经营者股票奖励。激励报酬的方式和数量大小,有多种选择。报酬过低,不足以激励经营者,股东不能获得最大利益;报酬过高,股东付出的激励成本过大,也不能实现自己的最大利益。因此,激励可以减少经营者违背股东意愿的行为,但也不能解决全部问题。